BAOVIET Securities

Ngành giấy

Báo cáo cập nhật

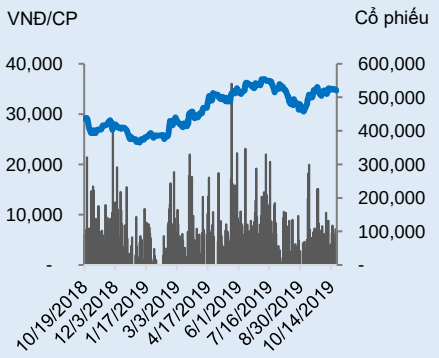
Tháng 10, 2019

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VND)	50.000
Giá thị trường (22/10/2019)	34.700
Lợi nhuận kỳ vọng	+44%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	30.500-36.630
Vốn hóa	1.865 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	53.756.783
KLGD bình quân 10 ngày	93.347
% sở hữu nước ngoài	33,7%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DHC	38,7%	-1,1%	-0,9%	4,7%
VN-Index	10,7%	0,0%	0,1%	3,1%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú

(84 28) 3914.6888 ext 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

CTCP Đông Hải Bến Tre

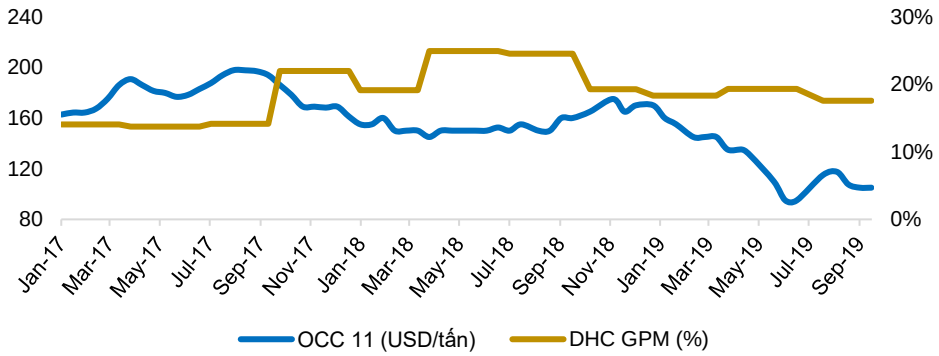
Mã giao dịch: DHC Reuters: DHC.HM Bloomberg: DHC VN

Giao Long 2 đạt full công suất sau 6 tháng hoạt động. Dự báo lợi nhuận Q4 tăng trưởng 47% yoy.

Cập nhật KQKD 9T 2019. DHC đạt doanh thu thuần 767 tỷ đồng (+13% yoy) và lợi nhuận sau thuế 76 tỷ đồng (-26% yoy), mới hoàn thành trên 50% kế hoạch về cả doanh thu và lợi nhuận. Nhà đầu tư lưu ý lợi nhuận năm nay giảm mạnh chủ yếu do Q2 & Q3 2018 DHC đạt mức lợi nhuận cao lịch sử do giá bán tăng mạnh bởi ảnh hưởng từ nhu cầu nhập khẩu giấy đột biến từ Trung Quốc. Ngoại trừ yếu tố này, chúng tôi đánh giá hoạt động SXKD của DHC vẫn diễn ra khá tốt. Chúng tôi tổng kết một số điểm nhấn chính như sau:

- **Sản lượng bao bì tăng trưởng tốt, ước tính từ 15-18% yoy** với giá bán tương đối ổn định.
- **Sản lượng giấy sản xuất tăng gần gấp đôi theo ước tính của chúng tôi chủ yếu do có phần đóng góp của Giao Long 2**. Chúng tôi được biết chỉ riêng trong tháng 9, Giao Long 2 đã sản xuất được hơn 15 nghìn tấn và bán ra ngoài gần 13 nghìn tấn. Nhà đầu tư cần lưu ý rằng Giao Long 2 đã đi vào hoạt động từ giữa tháng 4 nhưng chỉ mới ghi nhận doanh thu chính thức từ tháng 9, trễ hơn 2 tháng so với ước tính hồi đầu năm của chúng tôi. **Tuy nhiên, điều đáng khích lệ là Giao Long 2 đã chạy full công suất sau 6 tháng hoạt động**. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng đột biến trong Q4 2019.
- **Giá giấy OCC tiếp tục duy trì ở mức thấp**. Giá OCC 11 nhập khẩu từ Mỹ sau khi bật tăng nhẹ trong tháng 6-7/2019 đã giảm về vùng 95-100 USD/tấn trong khi OCC Nhật cũng dao động quanh mức 105-100 USD/tấn. Theo VPPA, dự báo nhu cầu bao bì tại Trung Quốc sẽ tiếp tục suy yếu trong Q4 đã làm cho các nhà máy sản xuất hoãn và giảm bớt nhập khẩu giấy phế liệu qua đó tạo nên áp lực giảm giá ở toàn Châu Á. Ở diễn biến khác, giá giấy OCC thu mua trong nước cũng giảm từ 3,5 triệu đồng/tấn cuối Q1 về 3,1 triệu đồng/tấn. Do đó, DHC sẽ tiếp tục hưởng lợi từ giá đầu vào thấp.

Tương quan giá OCC 11 và biên gộp DHC



- **Giá bán nhìn chung ổn định.** Giá bán bình quân hiện tại khoảng 9.000 đồng/kg cho khách hàng nhỏ và thấp nhất là 8.500 – 8.600 đồng/kg cho khách hàng lớn. DHC cho biết đang muốn đẩy mạnh tỷ trọng của Testliner so với Medium, do đó giá bán bình quân trong Q4 có thể sẽ cải thiện hơn so với Q3.
- **Lợi nhuận của Giao Long 2 sẽ tốt trở lại kể từ tháng 11.** Theo ước tính của BVSC, ở mặt bằng giá bán và giá OCC hiện nay, bình quân 1 tháng Giao Long 2 có thể tạo ra khoảng 10-12 tỷ lợi nhuận sau thuế nếu chạy full công suất. Tuy nhiên, trong tháng 9, lợi nhuận của Giao Long 2 ước chỉ đạt 5-7 tỷ đồng. Nguyên nhân chính ở đây là do Giao Long 2 vẫn còn hạch toán chi phí nguyên liệu giá cao đã nhập từ năm trước. Chúng tôi được biết DHC đưa vào sử dụng 14.000 tấn OCC giá cao trong tháng 9 và vẫn còn 1 phần khoảng 8.000 tấn cho tháng 10.

Dự báo lợi nhuận Q4 sẽ tăng trưởng 47% yoy. BVSC dự báo KQKD Q4 2019 với doanh thu thuần 567 tỷ đồng (+130% yoy) và lợi nhuận sau thuế 44 tỷ đồng (+47% yoy). Qua đó, chúng tôi dự báo cả năm 2019 doanh thu đạt 1.334 tỷ đồng (+44% yoy) và lợi nhuận sau thuế 120 tỷ đồng (-10% yoy). **EPS 2019 đạt 2.204 đồng/cp tương ứng với P/E 15,7x**.

Giao Long 2 chạy full công suất cả năm, dự báo lợi nhuận 2020 tiếp tục tăng trưởng 89%. BVSC dự báo doanh thu thuần 2.180 tỷ đồng (+63% yoy) và lợi nhuận sau thuế 213 tỷ đồng (+78% yoy). **EPS 2020 đạt 3.908 đồng/cp và P/E dự phóng 8,9x.**

Khuyến nghị đầu tư: BVSC tiếp tục duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với DHC với giá mục tiêu **50.000 đồng/cp.** Các điểm nhấn chính: (i) Giao Long 2 mang lại tăng trưởng đột biến trong Q4 2019 và cả năm 2020; (ii) DHC tiếp tục hưởng lợi giá đầu vào rẻ khi Trung Quốc tiếp tục thắt chặt vấn đề môi trường và hướng tới ngừng nhập khẩu giấy phế liệu trong năm 2021; (iii) nhu cầu tiêu thụ nội địa tiếp tục khả quan.

Một số chỉ tiêu tài chính của DHC.

Chỉ số tài chính		2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu	Tỷ VND	810	927	1.334	2.180
LNST	Tỷ VND	80	134	120	213
EPS	VND	1.469	2.461	2.204	3.908
P/E	x		14,1	15,7	8,9
P/B	x		2,2	1,9	1,6

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Doanh thu	640	668	810	927
Giá vốn	523	545	678	722
Lợi nhuận gộp	117	123	132	205
Doanh thu tài chính	0	5	3	2
Chi phí tài chính	6	4	5	15
Lợi nhuận sau thuế	80	86	80	134

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Tiền & khoản tương đương tiền	2	35	111	29
Các khoản phải thu ngắn hạn	101	130	111	154
Hàng tồn kho	58	56	225	337
Tài sản cố định hữu hình	219	189	184	133
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	3	3	3	3
Tổng tài sản	**406**	**630**	**1.290**	**1.812**
Nợ ngắn hạn	103	108	330	412
Nợ dài hạn	-	-	249	558
Vốn chủ sở hữu	303	521	711	842
Tổng nguồn vốn	**406**	**630**	**1.290**	**1.812**

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	17,9%	4,4%	21,2%	14,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	85,1%	7,5%	-6,4%	67,1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	18,3%	18,5%	16,3%	22,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	12,5%	12,8%	9,9%	14,5%
ROA (%)	19,3%	16,6%	8,4%	8,6%
ROE (%)	28,4%	20,8%	13,0%	17,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,25	17,2%	44,9%	53,5%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,34	20,8%	81,4%	115,2%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.622	3.351	2.329	3.243
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.551	20.370	20.636	20.361

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú,** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên
Cao su tự nhiên, Dầu Khí
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản, Hàng tiêu dùng
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc
Công nghệ, cảng biển
hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Điện
lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trần Thị Thu Nga
Bán lẻ, Thép
tranthithunga@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Hàng tiêu dùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Xây dựng
trandangmanh@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận
Dược, Thủy sản
phamleanthuan@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh
Hàng tiêu dùng
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng
Phó Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888